

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	V
Vorwort des Autors	VII
Darstellungsverzeichnis	XIII
Abkürzungsverzeichnis	XV
Symbolverzeichnis	XIX
1 Problemstellung und Ziel der Untersuchung	1
1.1 Aktueller Anlass der Untersuchung	1
1.2 Ziel der Arbeit	3
2 Entstehung und Charakterisierung von Konglomeraten	7
2.1 Begriff und Formen der konglomeraten Diversifikation	7
2.2 Erklärungsansätze für die Existenz von Konglomeraten	10
2.3 Unternehmens- versus Aktionärsportfolio	13
2.4 Die Effizienz von Konglomeraten und der Markt für Unternehmenskontrolle	17
3 Grundlagen und Darstellung marktwertorientierter Bewertungs- und Steuerungsmethoden	19
3.1 Marktwertorientierung	19
3.1.1 Ablehnung buchhalterischer Grössen	19
3.1.2 Marktwertmaximierung als Unternehmensziel	22
3.1.3 Shareholder vs. Stakeholder- Ansatz	23
3.2 Modelle zur Bestimmung der Kapitalkosten	25
3.2.1 Konzeption der Kapitalkosten	25
3.2.2 Capital Asset Pricing Model	27
3.2.3 Arbitrage Pricing Theory	33
3.2.4 Option Pricing Model	35

3.3 Vergleichende Darstellung marktwertorientierter Bewertungs- und Steuerungsmethoden	37
3.3.1 Überblick	37
3.3.2 Discounted-Cash-Flow-Methoden	40
3.3.2.1 Cash-Flow-Abgrenzung und -Prognose	40
3.3.2.2 Bewertungsmodelle	44
3.3.3 Economic Value Added	48
3.3.4 Cash Value Added	54
3.3.5 Cash Flow Return on Investment	58
3.3.6 Multiplikatormethoden	61
3.4 Hauptanwendungsprobleme marktwertorientierter Methoden in Konzernen	66
3.5 Value Management konglomerater Konzern-Portfolios mittels marktwertorientierter Modelle	69
4 Branchenvergleich der Methoden	71
4.1 Übersicht und Vorgehensweise	71
4.2 Sensitivitätsanalysen anhand von Werttreibern	72
4.2.1 DCF- (WACC-) basierte Analyse	72
4.2.2 EVA-basierte Analyse	77
4.2.3 CFROI-basierte Analyse	80
4.2.4 Multiplikator-basierte Analyse	82
4.3 Analyse werttreiberrelevanter Branchenfaktoren	84
4.4 Ergebnis und Übersicht	87
5 Anpassung der Methoden an deutsche Erfordernisse	95
5.1 Anpassungen der Rahmenbedingungen	95
5.2 Besondere Anpassungen	99
6 Zusammenfassung und Ausblick	103

Anhänge	107
Anhang A: Cash Value Added	109
Anhang B1: Discounted-Cash-Flow-Methode am Beispiel General Electric	111
Anhang B2: Werttreiber-Sensitivität der DCF-Methode	115
Anhang C1: Economic-Value-Added-Methode am Beispiel General Electric	119
Anhang C2: Werttreiber-Sensitivität der EVA-Methode	123
Anhang D1: Cash-Flow-ROI-Methode am Beispiel General Electric	127
Anhang D2: Werttreiber-Sensitivität der CFROI-Methode	129
Anhang E: Berechnung der Betawerte von General Electric	131
Literaturverzeichnis	135

Darstellungsverzeichnis

Darstellung 1:	Weltweite M&A – Aktivität amerikanischer Unternehmen	1
Darstellung 2:	Bezugsrahmen marktwertorientierter Bewertungs- und Steuerungsmethoden	5
Darstellung 3:	Diversifikationstypen	9
Darstellung 4:	Diversifikationseffekt von Konglomeraten.	15
Darstellung 5:	Security Market Line	28
Darstellung 6:	Portfolio-basierte Schätzung von Sparten-Betawerten	33
Darstellung 7:	Marktwertorientierte Bewertungs- und Steuerungsmethoden	39
Darstellung 8:	Indirekte Ermittlung und Prognose des Free Cash Flow	41
Darstellung 9:	Ausprägungen der Discounted-Cash-Flow-Verfahren	47
Darstellung 10:	Berechnung des NOPAT und des Invested Capital nach dem EVA-Ansatz	51
Darstellung 11:	Zusammensetzung des CVA	55
Darstellung 12:	Zusammensetzung der Gross Operating Assets	59
Darstellung 13:	Multiplikatormethoden	65
Darstellung 14:	Wertbeitragsportfolio	70
Darstellung 15:	Ergebnis der DCF-Sensitivitätsanalyse	77
Darstellung 16:	Ergebnis der EVA-Sensitivitätsanalyse	79
Darstellung 17:	Ergebnis der CFROI-Sensitivitätsanalyse	82
Darstellung 18:	General Electric Multiplikator-Vergleich	84
Darstellung 19:	Value Drivers und Branchen-Proxies	85
Darstellung 20:	Absolute und relative Ausprägung (zum Betragsmittelwert) der Proxy-Variablen	86
Darstellung 21:	Ergebnis der Sensitivitätsanalysen	88
Darstellung 22:	Modellsensitivitäten der Branchen	89
Darstellung 23:	Aktienmärkte im internationalen Vergleich	98